



**RECUADRO 6
COMPARACIÓN DE LOS MERCADOS DE CAPITALES LATINOAMERICANOS**

Se presenta una comparación del mercado de capitales peruano con los mercados de Brasil, Chile, Colombia y México, los cuales corresponden a economías con características semejantes a la peruana en materia de política monetaria, fiscal, apertura comercial y niveles similares de riesgo país. Asimismo, se muestran indicadores de competitividad elaborados por el *World Economic Forum* (WEF) para el mercado de capitales de cada uno de estos países.

En general, se observa que el mercado de capitales peruano se encuentra poco desarrollado, resaltándose, por el lado de la oferta, la reducida circulación de instrumentos de renta fija pública y privada así como la menor capitalización bursátil. Por el lado de la demanda destaca la reducida participación de los Fondos Mutuos y de las Compañías de Seguro. En lo que a competitividad concierne, el indicador “Regulación del Mercado de Capitales” del Perú muestra uno de los puestos más bajos en la región, explicado por los costos tributarios y de carácter procesal que se cargan al mercado de capitales⁴⁵.

44 Existen también fondos de inversión colocados bajo oferta privada, que en su mayoría operan como fondos de capital de riesgo, pero que no tienen la obligación de reportar información a la Conasev u otro organismo regulador.

45 Cooper, Claudia. ¿Cómo aumentar la profundidad del mercado financiero peruano? Universidad del Pacífico.

El incremento de la oferta de instrumentos de deuda pública doméstica en el Perú es liderado por las emisiones de Bonos del Tesoro con el Programa de Creadores de Mercados (desde 2002). Sin embargo, todavía la importancia en dicho mercado es baja, 6,6% del PBI. Asimismo, el tamaño del mercado de deuda es mucho menor que el de Brasil y Colombia (37% y 25,3% del PBI, respectivamente). La evolución del mercado brasileño de deuda pública se atribuye al desarrollo de nuevas tecnologías en las plataformas de negociación, programas de apoyo a inversionistas retail y a la colocación de títulos públicos denominados en reales en el exterior. En cuanto a Colombia, su nivel de deuda se explica principalmente por la activa participación del Ministerio de Hacienda fomentando las emisiones de corto plazo y el desarrollo de una política de sustitución de deuda pública externa por interna.

Con relación a la colocación de deuda pública en el exterior, Perú registra el nivel más elevado entre los países analizados (7% del PBI). Este nivel ha sido impulsado por la obtención del grado de inversión.

Con relación al mercado de deuda privada, el país que muestra el mayor desarrollo es Brasil (21,4% del PBI), seguido de México y Chile con niveles de 16,3% y 16,2% del PBI, respectivamente. En el Perú, este mercado alcanza el 4,7% del PBI. El desarrollo del mercado peruano es producto del reducido número de emisores debido a la resistencia de algunas empresas a realizar los cambios necesarios para posibilitar la emisión de valores (por ejemplo, ajustes en el gobierno corporativo y en la transparencia de la información), además de los altos costos asociados a la emisión de instrumentos que limitan el ingreso de las empresas medianas (endeudamiento mayor a S/.300 mil en los últimos seis meses y ventas menores S/. 20 millones durante los últimos dos años) a realizar colocaciones.

El tamaño de la Bolsa de Valores de Lima, medido en términos de su capitalización bursátil, alcanza a 67,1% del PBI, nivel mayor al de la bolsa mexicana; sin embargo, aún se encuentra por debajo de las bolsas de Chile, Brasil y Colombia. El caso chileno destaca debido a que la capitalización se ubica en 181,3% del PBI, lo que responde a las profundas reformas de mercado de capitales realizadas en la última década y que han permitido reducir los costos transaccionales y tributarios. El número de empresas peruanas listadas en la NYSE es reducido (tres empresas), aunque localmente el número de empresas listadas en la BVL es elevado; a pesar de ello, los volúmenes negociados son poco significativos, lo cual se refleja en el *turnover velocity*⁴⁶ que apenas alcanza el 5%, el nivel más bajo de los países analizados, en donde destaca Brasil con un valor de 65%. La baja negociación en la bolsa de valores peruana es producto de la estrategia de “*buy and hold*” de los fondos de pensiones, entre otros factores.

Considerando la capacidad de inversión, el PBI per cápita peruano es aún uno de los menores entre los países analizados, con lo que el nivel de ahorro que podría destinarse a la adquisición de instrumentos de inversión es comparativamente bajo.

En el Perú, así como en el resto de Latinoamérica, los fondos de pensiones privados (FP) han impulsado la demanda de instrumentos y con ello el desarrollo de los mercados de capitales, llegando a constituirse (a excepción de Brasil) en los inversionistas institucionales con mayor capacidad para absorber la oferta de instrumentos financieros. Chile presenta el sistema de

46 Definido como la división del monto negociado entre la capitalización de mercado.





pensiones más desarrollado (FP equivalente al 73,4% del PBI), dado que la reforma previsional ocurrió a inicios de la década de 1980. El nivel de participación de los FP en Perú (20,2% del PBI) aún no es muy elevado, aunque, su importancia va en aumento y tiene un alto potencial de crecimiento, considerando que su funcionamiento recién empezó en 1993.

INDICADORES DE LOS MERCADOS DE CAPITALES LATINOAMERICANOS (Diciembre 2010)

INDICADORES DE OFERTA DE VALORES NEGOCIABLES	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú
Mercado de Capitales I+II.A (% PBI)	143,1	214,6	119,2	94,3	88,5
I. Saldo de Instrumentos de Deuda (% PBI)	66,8	33,2	45,7	50,0	21,4
A. Mercado Local	58,4	25,8	37,1	39,4	11,3
A.1. Sector Público	37,0	9,6	25,3	23,2	6,6
A.2. Sector Privado	21,4	16,2	11,8	16,3	4,7
Empresas Corporativas	0,5	n.d.	n.d.	3,1	3,4
Empresas Financieras	20,9	n.d.	n.d.	13,1	1,3
B. Mercado Internacional	8,3	7,5	8,6	10,6	10,1
B.1. Sector Público	2,6	1,8	6,5	4,1	7,0
B.2. Sector Privado	5,7	5,7	2,1	6,5	3,2
Empresas Corporativas	1,1	5,3	1,3	3,9	0,4
Empresas Financieras	4,6	0,5	0,8	2,5	2,8
II. Bolsa de Valores (% PBI)					
A. Capitalización Bursátil	76,3	181,3	73,6	44,3	67,1
B. Valor Negociado	42,9	123,1	411,5	11,6	3,7
B.1. Acciones	42,9	28,6	10,0	11,6	3,3
B.2. Bonos (sector público y privado)	0,0	94,5	401,5	0,0	0,4
C. Número de Instrumentos Listados	668	231	696	674	854
C.1. Acciones	381	231	86	427	248
C.1. Bonos	287	n.d.	610	247	606
D. Número de ADR en NYSE 1/	35	12	2	18	3
E. Número de ETF	7	50	n.d.	333	3
F. Turnover Velocity	65%	19%	13%	29%	5%
INDICADORES DE DEMANDA DE VALORES NEGOCIABLES					
I. Cartera de Inversionistas Institucionales (% PBI)	52,2	98,2	29,2	23,5	26,9
A. Fondos de Pensiones	15,3	73,4	20,5	10,3	20,2
B. Fondos Mutuos	34,6	20,1	3,0	9,7	3,6
C. Compañías de Seguro 2/	2,2	4,7	5,6	3,5	3,1
II. PBI (US\$ miles de millones)	2 026	188	283	1 027	154
- PBI per Capita (US\$)	10 363	11 002	6 122	9 277	5 194
III. Ratings Emisiones de Gobierno					
- Standard & Poor's	BBB-/Stable/A-3	A+/Positive/A-1	BB+/Positive/B	BBB+/Stable/A-3	BBB-/Positive/A-3
- Moody's	Baa3	Aa3	Baa3	A1	Baa3
- Fitch	BBB-	A+	BB+	BBB	BBB-
Credit Default Swap, CDS 5 años (Promedio 2010)	122	81	135	123	122
EMBI Plus Spread (Promedio 2010)	201	131	187	153	170
INDICADORES DE COMPETITIVIDAD 3/					
Financiamiento con acciones	45	19	72	94	63
Regulación del Mercado de Capitales	5	104	113	91	114
Disponibilidad de <i>Venture Capital</i>	27	19	66	96	42

Notas:

n.d.: Información desagregada no disponible.

1. ADR: American Depositary Receipt.

2. Incluye seguros generales y de vida.

3. El Ranking de competitividad es desarrollado por el World Economic Forum y clasifica 139 países según su eficiencia y competitividad en diversos ámbitos.

Fuente: Bank for International Settlements, Comisión Económica para América Latina, International Monetary Fund, World Federation of Exchanges, World Economic Forum, Bancos Centrales y Agencias Gubernamentales en cada país.

La participación de los Fondos Mutuos (FM) en el Perú aún es baja (3,6% del PBI) si se compara con Brasil y Chile (34,6% y 20,1%, respectivamente). Por su parte, el desarrollo del mercado de seguros en la región es bajo, siendo Colombia (5,6% del PBI) quien destaca en este sector, mientras que Brasil registra el menor nivel respecto del PBI (2,2%).

47 Un fondo de inversión o un comprador potencial al valorizar una empresa utilizará una tasa de descuento inferior si la empresa tiene estados financieros auditados, sigue las prácticas de buen gobierno corporativo y posee una adecuada estructura organizativa.

